

2024年03月11日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

16

## 普洛药业(000739.SZ)

买进 (Buy)

2023年扣非净利 YOY+22%，符合预期，维持“买进”评级

### 结论与建议：

- **公司业绩：**公司发布年报，2023年实现营收114.7亿元，YOY+8.8%，录得归母净利润10.6亿元，YOY+6.7%，扣非后归母净利润10.3亿元，YOY+22.7%，扣非后净利润符合预期，分季度来看，23Q4单季度实现营收29.7亿元，YOY-0.7%，录得归母净利润2.0亿元，YOY-38.5%，扣非后归母净利润2.0亿元，YOY+14.7%。扣非后净利增速差异主要是2022年同期政府补助偏多，公允价值变动等因素影响。
- **原料药承压，CDMO快速增长，制剂获批品种不断扩充：**(1) 公司2023年原料药中间体业务实现营收80.0亿元，YOY+3.2%，地缘政治对出口产生了一定负面影响，毛利率为17.6%，同比增0.9个百分点，主要是受益于原料端价格低位；(2) CDMO业务实现营收20.0亿元，YOY+27.1%，毛利率42.3%，同比上升1.3个百分点。公司报价项目905个，同比增长10%，进行中项目736个，YOY+40%，其中，商业化阶段项目285个，同比增长26%，研发阶段项目451个，同比增长51%。API项目总共82个，同比增长49%，其中18个已经进入生产商业化，10个正在验证阶段，还有54个API项目处于研发阶段，产能方面，多功能中试车间及高活化合物车间投入使用保障生产，此外公司还与臻格生物合作拓展ADC领域的研发和生产服务能力，我们看好公司未来CDMO业务的发展；(3) 制剂业务实现营收12.5亿元，YOY+15.7%，毛利率为53.1%，同比提升1.1个百分点，公司持续推进多品种战略，报告期内新增盐酸金刚烷胺片、盐酸安非他酮缓释片等6品种，已立项25个新项目并在持续新增中，公司制剂产品线将不断完善。
- **毛利率回升，费用率下降，共同推升了净利：**公司2023年综合毛利率为25.7%，同比增加1.8个百分点，主要是成本下降及营收结构变化影响；销售费用率为5.7%，同比增加0.7个百分点，销售活动增加；管理费用率为4.1%，同比下降0.2个百分点；研发费用率为5.5%，同比增加0.4个百分点，研发投入力度不断增强；财务费用率为-0.9%，同比增0.1个百分点。总体来看，期间费用率为14.3%，同比下降0.9个百分点，扣非后净利率同比提升1个百分点。
- **盈利预计：**虽然公司短期受到一定的地缘政治及行业因素的影响，但是我们看好公司“起始原料药+注册中间体+API+制剂”的业务转型升级。我们预计公司2024-2026年净利润分别为11.9亿元、13.9亿元、16.2亿元，YOY+12.9%、+16.9%、+16.4%，EPS分别为1.01元、1.18元、1.38元，对应PE分别为13倍、11倍、10倍，股价调整后估值合理，维持“买进”的投资评级。
- **风险提示：**地缘政治影响；汇率波动；原材料成本波动；新产品及技术研发及审批进度影响

### 公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2024/3/8)	13.27		
深证成指(2024/3/8)	9369.05		
股价 12 个月高/低	23.47/10.66		
总发行股数(百万)	1178.52		
A 股数(百万)	1178.09		
A 市值(亿元)	156.33		
主要股东	横店集团控股有限公司(28.08%)		
每股净值(元)	5.28		
股价/账面净值	2.51		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	10.8	-14.2	-42.9

### 近期评等

日期	收盘价	评级
2023/08/15	17.39	买进

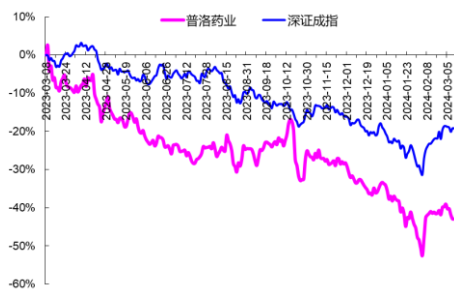
### 产品组合

原料药、中间体	73.4%
制剂	15.6%
CDMO	10.0%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.6%
一般法人	52.1%

### 股价相对大盘走势



..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	989	1055	1192	1393	1622
同比增减	%	3.52	6.69	12.93	16.90	16.40
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.84	0.90	1.01	1.18	1.38
同比增减	%	3.91	7.12	12.05	16.90	16.40
市盈率(P/E)	X	15.75	14.70	13.12	11.23	9.64
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.32	0.35	0.41	0.48
股息率 (Yield)	%	2.24	2.38	2.67	3.12	3.63

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

人民币百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	10545	11474	12411	13352	14471
经营成本	8024	8529	9179	9755	10447
营业税金及附加	32	56	50	53	58
销售费用	535	658	695	734	781
管理费用	450	467	496	521	550
财务费用	-106	-104	-62	-40	0
资产减值损失	51	76	0	0	0
投资收益	-60	-22	-10	-5	0
营业利润	1012	1220	1385	1616	1882
营业外收入	6	1	0	0	0
营业外支出	5	17	15	15	18
利润总额	1012	1205	1370	1601	1864
所得税	23	149	178	208	242
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	989	1055	1192	1393	1622

**附二：合并资产负债表**

人民币百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	3553	3581	4118	4735	5446
应收账款	1669	1695	2610	4646	9386
存货	1802	2083	2292	2521	2773
流动资产合计	7781	8368	9874	11454	13058
长期股权投资	85	85	89	93	98
固定资产	3066	3001	2941	1971	709
在建工程	311	546	437	87	-35
非流动资产合计	4235	4400	5015	4915	4030
资产总计	12017	12768	14890	16369	17088
流动负债合计	6027	6308	7317	8488	9846
非流动负债合计	471	230	239	248	258
负债合计	6497	6537	7556	8736	10104
少数股东权益	7	8	8	8	8
股东权益合计	5512	6223	7327	7626	6977
负债及股东权益合计	12017	12768	14890	16369	17088

**附三：合并现金流量表**

(人民币百万元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动所得现金净额	1326	1031	1,430	1,672	1,946
投资活动所用现金净额	-591	-677	-702	-1065	-1245
融资活动所得现金净额	-196	-301	-191	-290	-289
现金及现金等价物净增加额	583	81	537	618	710

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证| 持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证| @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。